

**MESTRADO**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**A GESTÃO DE RESULTADOS NA DIVULGAÇÃO DE**  
**CONTAS CONSOLIDADAS VS CONTAS INDIVIDUAIS**

**ANA FILIPA MIRANDA DOS SANTOS**

**OUTUBRO-2019**

**MESTRADO EM**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**A GESTÃO DE RESULTADOS NA DIVULGAÇÃO DE**  
**CONTAS CONSOLIDADAS VS CONTAS INDIVIDUAIS**

**ANA FILIPA MIRANDA DOS SANTOS**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSOR DOUTOR ALCINO TIAGO GONÇALVES**

**OUTUBRO-2019**

## Resumo

Este estudo permite analisar a associação entre a prática de gestão de resultados (GR) e a forma de divulgação estratégica das demonstrações financeiras (DF's). Assim, foi retirada da base de dados *Amadeus* uma amostra final composta por 1691 empresas cotadas da zona euro no período de 2011 a 2018. Para o cálculo dos *accruals* discricionários foi utilizado o modelo Jones (1991), desenvolvido por Kothari et al. (2005) e Dechow et al. (1995). Os resultados sugerem que as empresas que divulgam as DF's consolidadas e individuais apresentam menos GR do que as empresas que divulgam somente as DF's consolidadas, e que quando realizam a GR tendem a fazê-lo no sentido descendente. Adicionalmente, o estudo demonstra que as empresas que divulgam DF's consolidadas e individuais em períodos de crise tendem a praticar GR num sentido descendente. A forma de divulgação das DF's e a relação com a GR não foi investigada até ao momento, sendo o presente estudo importante fonte de informação para os *stakeholders* das empresas, especialmente para os investidores.

**Palavras-chaves:** gestão de resultados, *accruals* discricionários, demonstrações financeiras consolidadas, demonstrações financeiras individuais

## **Abstract**

This study allows to analyse the association between accrual Earnings Management (EM) and ways to disclose strategic financial statements (FS) on the Financial Data databases and platforms. Thus, it was collected from Amadeus database a final sample composed of 1691 Eurozone listed companies ranging between 2011 to 2018. For the discretionary accruals, I used the Jones model (1991), developed by Kothari et al. (2005) and Dechow et al. (1995). The results suggest that companies which disclose consolidated and individual financial statements present lower EM than companies which disclose solely consolidated FS, and when they do EM they tend to do them downward. Additionally, this study demonstrates that companies that disclose consolidated and individual FS on crisis periods tend to management earnings downwardly. The way of disclosure of FS and the relationship of it with the EM wasn't investigated until now, being this study important for the company's stakeholders, especially for investors.

**Keywords:** Earnings management, discretionary accruals, consolidated Financial Statements, individual Financial Statements

## **Agradecimentos**

“Extremos são de amor os que padeço,  
Ó humano tesouro, ó doce glória;  
E se cuido que acabo então começo.

Assim te trago na minha memória;  
Nem sei se vivo, ou morro, mas conheço,  
Que ao fim da batalha é a vitória”  
Luís de Camões

Após este caminho terminado, quero agradecer a quem o fez especial:

Agradeço ao meu orientador, professor Tiago Gonçalves, por tudo o empenho e dedicação que teve para comigo ao longo destes meses. Acreditou sempre em mim e fez-me ver que quando nos superamos existe sempre forma de alcançar os nossos objectivos.

Agradeço ao meu namorado, João Castro, por todos estes anos de amizade, dedicação e companheirismo. A pessoa que me demonstra o simples no que é mais complicado.

E por fim, agradeço às minhas âncoras, os meus pais, Maria Santos e Sebastião Santos, as pessoas que tornaram todo este caminho concretizável. Por mais anos que viva nunca serão suficientes para agradecer todo o amor, carinho, persistência e esforço que sempre tiveram para comigo.

A todos um bem-haja e sejam sempre felizes.

## Índice

<b>Resumo .....</b>	<b>i</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>ii</b>
<b>Agradecimentos .....</b>	<b>iii</b>
<b>Índice .....</b>	<b>iv</b>
<b>Lista de tabelas .....</b>	<b>v</b>
<b>Lista de Abreviaturas .....</b>	<b>vi</b>
<b>1.Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>2.Revisão de Literatura .....</b>	<b>3</b>
2.1 Conceito de Gestão de resultados .....	3
2.2. Estratégia <i>Accruals Earnings Management</i> .....	6
2.3. DF's consolidadas e DF's individuais .....	8
<b>3. Dados e metodologia .....</b>	<b>12</b>
3.1. Descrição da amostra .....	12
3.2. Medição de <i>accrual-based earnings management</i> .....	14
3.3. Modelo empírico .....	16
<b>4. Análise de Resultados .....</b>	<b>20</b>
4.1. Estatísticas descritivas .....	20
4.2. Matriz de correlação .....	21
4.3. Análise de resultados .....	24
4.3.1. Magnitude da gestão de resultados .....	24
4.3.2. Sentido da gestão de resultados .....	26
4.4. Análises adicionais e de robustez .....	27
<b>5. Conclusões .....</b>	<b>32</b>
5.1. Síntese do estudo e principais conclusões .....	32
5.2. Limitações do estudo e sugestões para investigações futuras .....	33
<b>6. Referências bibliográficas .....</b>	<b>34</b>

## Lista de tabelas

<b>Tabela 1-</b> Composição da amostra por país.....	13
<b>Tabela 2-</b> Composição da amostra por sector de atividade .....	14
<b>Tabela 3-</b> Definição das variáveis de controlo .....	18
<b>Tabela 4</b> - Estatística descritiva das variáveis.....	20
<b>Tabela 5</b> - Matriz de correlação de Pearson.....	23
<b>Tabela 6</b> - Variance inflation factors .....	23
<b>Tabela 7</b> - Resultados dos modelos de regressões AbsGestR e GestR.....	25
<b>Tabela 8</b> - Resultados modelo de regressão para análise adicional (accruals positivos e accruals negativos) .....	28
<b>Tabela 9</b> - Resultados modelo de regressão para análise robustez .....	31

## **Lista de Abreviaturas**

AEM – *Accruals Earnings Management*

REM – *Real Earnings Management*

GR – Gestão de Resultados

DF's - Demonstrações Financeiras

UE - União Europeia

IAS – *International Accounting Standards*

LAS – *Local Accounting Standards*

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

IFRS - *International Financial Reporting Standards*

I&D – Investigação e desenvolvimento

EUA – Estados Unidos da América



## 1.Introdução

As DF's têm como principal objectivo fornecer informações úteis para os investidores e outros usuários da tomada de decisão económica, permitindo facultar informações sobre a posição e desempenho financeiro (Muller, 2011).

Aquando da elaboração das DF's, a prática de GR pode afectar a qualidade da divulgação financeira e a tomada de decisão dos diferentes utilizadores da informação contabilística, uma vez que os gestores efetuam julgamentos de forma a alterar os resultados (Gonçalves et al. 2019), desviando as transacções reais e económicas subjacentes das empresas (Chen et al. 2012).

Nesta sequência, os grupos económicos e a divulgação das DF's têm assumido um papel importante na tomada de decisão dos investidores nos mercados financeiros. As informações das DF's consolidadas são vistas como complementares às informações das DF's individuais, assim o grupo é considerado a unidade económica dominante, logo, a divulgação das contas consolidadas é a forma mais adequada para fornecer informações financeiras sobre as contas individuais (Abad et al. 2000).

Assim, os resultados consolidados são informativos porque refletem o desempenho de toda a entidade económica em que os investidores detêm o seu património, enquanto que os resultados das empresas individuais, reflectem unicamente o desempenho de cada empresa individualmente, sendo informativas para os accionistas e permitindo a análise do potencial retorno através dos dividendos (Niskanen et al. 1998). Posto isto, é importante perceber como as várias formas de divulgação de DF's (consolidadas e individuais ou apenas consolidadas), podem influenciar os *stakeholders* e as decisões consoante a informação contabilística fornecida.

O estudo apresentado tem como objectivo analisar a relação da prática de GR, nas empresas cotadas da zona euro, que consolidam contas e a forma como as empresas divulgam estrategicamente os seus resultados contabilísticos, seleccionando apenas a divulgação de contas consolidadas ou de contas consolidadas e individuais no mesmo relatório de contas.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Como medida de GR, foi utilizado o modelo Jones (1991), modificado por Dechow et al. (1995) e Kothari et al. (2005), com fim ao cálculo dos accruals discricionários. A amostra utilizada para o estudo é constituída por 1691 empresas cotadas de 12 países da União Europeia (UE) e de 16 sectores de actividade, com período amostral de 2011 a 2018.

Existem alguns estudos, nomeadamente o de Muller (2011) e Harris et al. (1994), que comprovam a importância e utilidade que os investidores transmitem relativamente às DF's consolidadas em detrimento das DF's individuais. Porém, verifica-se a inexistência de literatura que analise a prática de GR na divulgação de contas consolidadas e individuais e as compare apenas com a divulgação de contas consolidadas. Logo, o estudo apresentado contribui para a lacuna da literatura, pretendendo verificar se as empresas cotadas e que consolidam contas apresentam mais ou menos GR quando divulgam os seus resultados de forma consolidada e individual comparando com a divulgação dos resultados consolidados apenas.

O estudo verificou a existência de uma prática menor de GR nas empresas que divulgam resultados consolidados e individuais comparando com as empresas que divulgam somente resultados consolidados e num sentido descendente. Uma vez que a GR é disseminada por dois grupos de DF's, com a existência de possibilidade de cruzamento de dados e análise pormenorizada entre as DF's consolidadas e individuais gera menor prática de GR, e num sentido descendente, porque a informação contabilística não é alterada numa só conta, mas é dispersa pelas contas das DF's consolidadas e individuais.

Este estudo permite verificar quais as tendências de análise dos resultados financeiros e a consequente prática de GR presente na divulgação de contas apresentadas, revelando ser uma mais-valia para os auditores, instituições financeiras e investidores. Permite aos auditores a identificação de quais os relatórios em que existe maior tendência para a prática de GR, às instituições financeiras, permitindo a verificação das contas apresentadas e a transmissão da real situação económica das empresas de forma a ser possível uma eventual concessão de crédito, e por fim, é uma mais-valia para os investidores, uma vez que conseguem verificar o valor intrínseco da informação contabilística para os dois tipos de relatório, possibilitando analisar a utilização

oportunista da GR na divulgação das DF's e as consequências na valor global da empresa reflectido nos mercados financeiros.

O estudo encontra-se repartido em cinco capítulos. Seguido à presente introdução, encontra-se o segundo capítulo, que contém descrito os conceitos e formas das práticas de GR, revisão de literatura e hipóteses a estudar. No capítulo três são apresentadas as metodologias utilizadas, caracterização da amostra e descrição do modelo empírico e das variáveis utilizadas. No capítulo quatro encontra-se a análise dos resultados. Por fim, são apresentadas as conclusões do estudo, as limitações do mesmo e algumas sugestões para eventuais pesquisas futuras, no capítulo cinco.

## **2.Revisão de Literatura**

O interesse sobre o estudo da GR tem vindo a aumentar e consequentemente o crescimento da literatura existente sobre as estratégias AEM (*Accruals Earnings Management*) e REM (*Real Earnings Management*). Contudo, existem poucos estudos disponíveis que foquem a estratégia AEM, a sua utilização e a forma como são divulgadas as DF's para os interessados nas informações financeiras. Com o objectivo de analisar a prática de GR oportunista na divulgação estratégica de DF's consolidadas e individuais ou apenas DF's consolidadas, faz-se uma revisão de literatura focada essencialmente nos seguintes tópicos: gestão de resultados, estratégia AEM e DF's consolidadas e DF's individuais.

### **2.1 Conceito de Gestão de resultados**

A teoria da agência têm sido alvo de estudos em diversos campos, nomeadamente nos problemas contabilísticos, e caracteriza-se por um acordo entre os acionistas e os gestores, em que existe delegação de tarefas por parte dos acionistas e uma prestação de serviços por parte dos gestores. Esta divisão cria problemas aos acionistas, uma vez que existem assimetrias na relação de ambos. As assimetrias principais são as da informação, em que os gestores apresentam características, intenções, acções e informações ocultas para uma determinada tarefa executada, pois os gestores são remunerados tendo por base a informação fornecida aos accionistas. A ocultação por parte dos gestores tendo como

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

objectivo o interesse pessoal, colocando em causa o interesse do accionista, ou seja, os gestores pretendem maximizar os seus rendimentos e os acionistas pretendem maximizar o retorno por acção (Saam, 2007).

Nesta sequência, os resultados contabilísticos obtidos através das DF's que representam a situação das empresas num dado período temporal, são a principal fonte de informação para os *stakeholders* (Francis et al. 2003), contribuindo para a redução da assimetria de informação. Os resultados financeiros, segundo os *stakeholders*, são os indicadores mais utilizados e considerados de maior relevância na tomada de decisão. (Marques & Rodrigues, 2009; Graham et al. 2005).

Ao longo dos vários anos, intensificou-se a preocupação por parte dos reguladores, com a utilização de GR, após verificação da existência de vários escândalos financeiros, com base na elaboração de contabilidade de forma imprópria por parte de grandes empresas como a Enron e Worldcom (Nelson et al. 2003; Marques & Rodrigues, 2009).

Segundo Healy & Wahlen (1999), a GR ocorre quando os gestores elaboram julgamentos no relato de informação financeira e nas operações estruturantes de modo a alterar as DF's, com a finalidade de iludir os *stakeholders* acerca do desempenho económico da empresa ou com o intuito de alterar os resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos relatados. Assim, a prática de GR consiste na intervenção do gestor visando alterar os resultados divulgados.

A definição de GR pode ser analisada por duas perspetivas: a perspetiva oportunista e a perspetiva informativa. A primeira defende a distorção das DF's por parte dos gestores de forma a ocultar informação financeira aos *stakeholders*, enquanto que a perspetiva informativa considera que os gestores divulgam aos *stakeholders* as suas expectativas em relação aos *cash flows* futuros da empresa (Beneish, 2001).

A prática de GR muitas vezes é associada ao de contabilidade fraudulenta, sendo importante entender a distinção entre conceitos. A fraude consiste na prática de um ato ilegal pautado por um engano intencional, ocultação ou violação de confiança, com fim a obter vantagens económicas a nível pessoal ou de negócio (Pimenta, 2009). Assim sendo, os sócios e gestores são os principais facilitadores da fraude contabilística assente

nas divergências de interesses, que geram a existência de alterações da imagem da empresa com propósito de obtenção de vantagens competitivas, (Mulford & Comiskey, 2002; Lourenço & Sarmiento, 2008) através de práticas irregulares como é o exemplo de vendas ilícitas (Marques & Rodrigues, 2009). De outra forma, a GR não é considerada uma atividade fraudulenta, caso as práticas sejam as aceites pelas normas contabilísticas utilizadas nas empresas (Dechow et al. 1996), mas a generalização do seu uso na contabilidade origina a perda de rigor, relevância e fiabilidade na informação contabilística (Marques & Rodrigues, 2009).

É relevante entender o que incentiva os gestores a praticarem GR. Segundo Graham et al. (2005), os gestores utilizam esta prática de forma a atingir ou ultrapassar os resultados de um determinado ano, com fim a manter ou a aumentar o preço da acção, atingindo os resultados que se encontram nas previsões de mercado criadas pelos analistas para alcançar fiabilidade da empresa perante os mercados financeiros, e por fim para apresentar DF's sólidas, evitando perdas de resultado, culminando numa imagem fidedigna da gestão e perspectivas futuras de crescimento. Marques & Rodrigues (2009) reforça a ideia anterior, afirmando que o preço por acção é o indicador base para os sistemas de remuneração e de incentivos para os gestores, levando a que os mesmos pratiquem GR alcançando proveitos próprios. Para além dos incentivos apresentados também os contratos de negócios que se baseiam nos resultados e possíveis presenças de reguladores nas empresas justificam a prática de GR (Healy & Wahlen, 1999).

De outra forma, a realização de GR é praticada de forma evitar custos e maximizar o valor da empresa, recorrendo a custos de financiamento baixo e ao acesso ao crédito facilitado (Dechow et al. 1996).

Por outro lado, a não utilização do GR acarreta consequências para o mercado e a empresa. Quando o mercado se apercebe dos fracos resultados de uma empresa, porque o gestor não conseguiu atingir os objetivos delineados pelos analistas, gera um decréscimo no valor da acção. Caso o gestor utilize a GR para alcançar os objetivos, pode concentrar a sua atenção em demonstrar aos *stakeholders* a perspectiva otimista e de longo prazo, evitando explicações e esclarecimentos sobre os resultados inalcançados no curto-prazo (Graham et al. 2005).

Matsumoto (2002), afirma que os gestores recorrem a práticas de GR quando presumem que os *stakeholders* não irão verificar a utilização das mesmas. Neste contexto, o auditor tem uma maior propensão para interrogar as escolhas contabilísticas que resultam no aumento de resultados, por oposição a práticas contabilísticas que culminarem na diminuição de resultados, dependendo da qualidade e capacidade para detecção por parte do auditor (Becker et al. 1998). Adicionalmente, Nelson et al. (2003) demonstram vários exemplos de GR detetados pelos auditores.

## 2.2. Estratégia *Accruals Earnings Management*

Vários estudos sugerem duas formas distintas para realização de GR, a AEM quando a opção passa pela utilização de *accruals* ou a REM quando são utilizadas atividades reais (Joosten, 2012).

A GR através de REM consiste na prática de acções por parte dos gestores que desviam a empresa do funcionamento operacional normal, de forma a atingir os resultados estipulados, iludindo os *stakeholders* e fazendo acreditar que os resultados foram obtidos no curso normal das operações (Roychowdhury, 2006). A prática pode ser utilizada pelos gestores de forma a atingir os resultados previstos através da redução de despesas discricionárias (publicidade, I&D (Investigação e desenvolvimento), SGeA (*selling general and administrative expense*)), aumento de produção para reportar menos custos médios e manipular as vendas através concessão de descontos ou condições de crédito mais favoráveis (Roychowdhury, 2006).

Por outro lado, de forma a entender a prática AEM é importante perceber o conceito de *accruals*. O *accrual* designa-se como a elaboração contabilística baseada em julgamentos, com o objetivo de refletir os benefícios económicos prováveis de uma forma mais exacta nos resultados, durante um determinado período económico, independentemente do recebimento (Dechow & Dichev, 2002), reflectindo receitas e despesas no período em que são incorridos, demonstrando a verdadeira performance de uma empresa (Joosten, 2012). A contabilidade com base em *accruals* está associada ao aumento da incerteza, pois retratam resultados que agregam mais hipóteses e julgamentos (Dechow & Dichev, 2002).

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Os *accruals* totais podem ser decompostos em *accruals* discricionários e não discricionários. Os *accruals* não discricionários refletem a esfera económica e as variações reais do valor fundamental da empresa, em oposição aos *accruals* discricionários que se caracterizam pela manipulação realizada pela contabilidade não sendo justificada pela envolvente económica. (Dechow et al. 2010).

No seguimento, os *accruals* para além de reflectirem uma imagem da performance da empresa, também são utilizados para a GR através da prática de AEM, que consiste na alteração das estimativas calculadas e aplicadas numa determinada transação das DF's ou na alteração de métodos contabilísticos (Zang, 2012). Segundo Joosten (2012), quando os gestores manipulam os resultados que exijam um comportamento discreto tendo por base normas contabilísticas estamos perante uma prática de AEM.

São exemplos desta prática a criação de dívidas incobráveis, manipulação de receitas e despesas, alteração de políticas de depreciação e valorização de activos, estimativas incorretas das componentes de endividamento e atraso na diminuição de activos (Joosten, 2012; Roychowdhury, 2006).

Realizando uma análise comparativa entre as estratégias AEM e REM verifica-se que as mesmas são utilizadas pelos gestores na tentativa de alterar resultados, mas apenas as estratégias REM afetam as atividades das empresas (Zang, 2012)

A estratégia REM é utilizada durante o ano fiscal e modifica uma transação real, contrariamente a estratégia AEM que através dos métodos contabilísticos ou estimativas altera as transações que se refletem nas DF's, durante ou após o término do ano fiscal (Bhojraj et al. 2009), razão pela qual em certas circunstâncias é preferível utilizar a estratégia AEM (Gunny, 2010).

Muitas investigações demonstram que as estratégias REM têm verificado uma utilização crescente (Graham et al. 2005), devido ao menor controlo por parte dos auditores, sendo uma prática dificilmente questionável, em compração com as práticas de AEM (Graham et al. 2005; Roychowdhury, 2006). Por parte dos gestores, a prática REM é mais utilizada quando não existe possibilidade de alcançar os objectivos pela estratégia AEM (Roychowdhury, 2006). Numa perspectiva ética, estudos indicam que os gestores

consideram mais aceitável a prática de REM em comparação com AEM (Bruns & Merchant, 1990).

Apesar de existir vários estudos que justifiquem a crescente utilização pela estratégia REM, grande parte da GR é realizada por AEM, dado ao seus baixos custos, ao facto de existir normativo aplicável e por não gerar efeito no *cash flow* (Marques & Rodrigues, 2009). Segundo Zang (2012), a prática AEM é mais utilizada quando a prática REM é mais oneroso, ou seja, quando se verifica uma posição menos competitiva na indústria, condições financeiras mais fragilizadas, grandes despesas fiscais e níveis elevados de monitorização de investidores institucionais, levando a concluir que existe uma relação positiva entre o nível de REM e os custos utilizados na prática de AEM, e vice-versa, evidenciado que a utilização das práticas para GR se executa de uma forma substituta.

De acordo com Matsumoto (2002), poderá existir dificuldades em realizar GR através da utilização de *accruals*, uma vez que estes estão sujeitos à reversão nos períodos subsequentes à sua criação, havendo uma baixa probabilidade de os gestores optarem por uma gestão de *accruals* sucessivos para aumentar os resultados em cada período aliado ao facto de existir uma análise rigorosa dos auditores e dos accionistas relativamente à informação financeira e práticas contabilísticas.

Assim, Bhojraj et al. (2009) evidencia que as empresas que utilizam estratégias de REM e AEM de forma a atingir as previsões dos analistas apresentam nos anos subsequentes piores desempenhos operacionais e financeiras, comparativamente a empresas que não optam pela utilização de GR.

### 2.3. DF's consolidadas e DF's individuais

A crise global financeira de 2008 e a consequente crise da dívida soberana europeia disputaram a transição obrigatória do LAS (*Local Accounting Standards*) para as IFRS (*International Financial Reporting Standards*), de acordo com regulamentos da UE, exigindo que todas as empresas cotadas elaborem as suas DF's consolidadas com base nas IFRS a partir de 2005. (Iatridis & Dimitris, 2013)



## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Os resultados operados através do normativos IAS (*International Accounting Standards*) proporcionam informação relevante para acionistas nacionais e estrangeiros, havendo uma preferência pelos resultados pelo normativo IAS em detrimento do LAS, permitindo uma comparação de resultados entre empresas de vários países. (Kinnunen et al. 2000).

Assim, os membros da EU foram pioneiros na harmonização das normas contabilísticas, dada a existência de sistemas contabilísticos muito diversificados e específicos de cada país, facilitando a comparação entre relatórios financeiros de vários países (Soderstrom & Sun, 2007).

Por outro lado, a convêrgencia de normas internacionais demonstrou várias complicações funcionais, como a falta de profissionais de contabilidade e auditoria especialistas e recursos e infra-estruturas inadequadas para a implementação de padrões internacionais (Perera et al. 2015).

Nesta sequência, no âmbito dos grupos económicos e na perspectiva da consolidação das demonstrações financeiras, o normativo assenta na IAS 28- Investimentos em associados e empreendimentos conjuntos, IAS 27- Demonstrações Financeiras separadas, IFRS 11 – acordos conjuntos, IFRS 10- Demonstrações Financeiras consolidadas e IFRS 12 - Divulgação de interesses noutras entidades.

Segundo Abad et al. (2000), na óptica da empresa-mãe, as contas anuais consolidadas são uma extensão das contas anuais individuais da empresa-mãe, por outro lado, na perspectiva de grupo as contas anuais consolidadas são o formato mais adequado para fornecer informação acerca da situação financeira do grupo. As DF's consolidadas eram incomuns nos países na UE, até à aprovação da sétima directiva relativa ao direito das sociedades e a incorporação na legislação nacional.

Clifford & Shehzad (1990), verificou que aquando da implementação da FASB (*Financial Accounting Standards Board*) 94 a 30 de Outubro de 1987, nos Estados Unidos da América (EUA), a obrigar que as subsidiárias que são detidas maioritariamente pela empresa-mãe fossem incluídas nas DF's consolidadas, as empresas que não consolidavam contas iam contra a FASB 94, contrariamente às subsidiárias que eram consolidadas nos grupos económicos eram a favor do normativo. Assim, nos EUA, a FASB 94 define o

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

grupo através do controlo e na capacidade da empresa-mãe tomar decisões relativamente às suas subsidiárias.

Os investimentos em subsidiárias são contabilizadas na empresa-mãe ao custo, motivo que poderia levar a não haver razão para a divulgação consolidada, que promotoriza o investimento dos activos e passivos e que fornece divulgação relevante no valor da empresa, assim se existir dificuldades financeiras ou solvências na empresa-mãe ou a influência das flutuações da taxa de câmbio das subsidiárias pode gerar uma divulgação menos relevante. Em outra perspectiva, o valor de mercado de uma empresa-mãe não têm apenas em conta os seus activos e passivos, uma vez que controla as suas subsidiárias, as mesmas podem ter diferentes negócios que geram ganhos que são avaliados de maneira diferente, podendo gerar ganhos futuros na empresa-mãe e consequentemente dividendos. Logo, as contas consolidadas, que agregam a informação relacionada à estrutura de activos e passivos das subsidiárias e da empresa-mãe, podem ser mais relevantes do que as contas apenas da empresa-mãe (Abad et al. 2000).

O mesmo autor evidencia a questão da valorização dos interesses minoritários nas DF's consolidadas, sendo vistos como uma fonte alternativa de capital para a detenção total de activos da empresa-mãe e consequentemente do grupo, levando a criação de ganhos futuros, enquanto que nas DF's individuais da empresa-mãe apenas é reconhecido os ganhos/perdas da subsidiária na percentagem que detêm. Logo, quando a empresa que tem potencial de crescimento e necessita de financiamento externo a realização de DF's consolidadas e valorização dos interesses minoritários é relevante para o valor da empresa.

Apesar de vários países divulgarem dados consolidados e não consolidados, os trabalhos publicados que relacionem a divulgação de DF's e a prática de GR são limitados.

O estudo de Niskanen (1998) mostra que o mercado accionista não procura informações financeiras no relatório da empresa-mãe, mas verifica as informações financeiras significativas nas demonstrações consolidadas. Assim, a consolidação é um processo que melhora o conteúdo informacional dos resultados, demonstrando que os resultados da empresa-mãe não incluem informação incremental relevante, levando a prática de menos GR na divulgação das DF's consolidadas.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Adicionalmente, Schipper (2005) justifica a utilização de GR por incentivos dados aos gestores para moldar os seus julgamentos ou padrões de contabilidade, permitindo julgamentos dos gestores nas preparações e divulgações das DF's, logo o método contabilístico universal não permite que os gestores possam usar diferentes hipóteses para manipular as DF's (Soderstrom & Sun, 2007), originando uma maior prática de GR quando é permitindo os gestores utilizarem vários padrões de contabilidade, ou seja, nas DF's individuais.

Segundo Soderstrom & Sun (2007), a adoção das IAS reduz a assimetria de informação entre gestores e accionistas, levando a menor GR, menos custos de capital e previsões de erros, por outro lado Tendeloo & Vanstraelen (2005) examinaram os *accruals* discricionários em empresas alemãs que adotaram as IAS e verificaram que as mesmas apresentam mais *accruals* e existe menos correlação entre *accruals* e os fluxos de caixa.

O estudo de Harris et al. (1994) compara o valor das empresas dos EUA e da Alemanha, com base em medidas contabilísticas e que correspondem ao mesmo sector e dimensão de empresa. Uma das conclusões demonstra que os dados contabilísticos apresentados pelas DF's consolidadas apresentam um maior poder explicativo da realidade do desempenho das empresas comparativamente aos dados das DF's não consolidadas. No mesmo sentido, Muller (2011) estudou o valor das empresas cotadas quando se analisa as DF's consolidadas e as DF's da empresa-mãe. Onde os resultados mostram que existe mais relevância no valor da empresa utilizando a análise das DF's consolidadas em detrimento das DF's individuais, comprovando a importância (utilidade) das DF's consolidadas especialmente para o investidor nos mercados de capitais.

Os estudos permitem aferir que as empresas que divulgam as DF's consolidadas e individuais em detrimento da divulgação apenas das DF's consolidadas, poderão apresentar menos GR comparativamente às que apresentam apenas DF's consolidadas, uma vez que existe disponível as DF's individuais o investidor para além de analisar as DF's consolidadas irá poder ter como análise comparativa as DF's individuais, permitindo identificar com mais atenção e escrutínio contas que apresentem GR. Por outro lado, quando as empresas divulgam apenas as DF's consolidadas no relatório, origina por parte dos investidores uma atenção focalizada e maior relevância apenas

numas contas, levando os gestores a terem tendência para uma maior prática de GR. Analisando o sentido, espera-se que seja descendente, uma vez que nas DF's consolidadas e individuais existe mais informação comparativamente apenas às DF's consolidadas, logo não são trabalhados todos os dados apenas algumas contas. Os estudos anteriores deram origem às seguintes hipóteses de investigação:

**Hipótese 1: Empresas da UE que consolidam contas e que apresentam dois tipos de divulgação de resultados, DF's consolidadas e individuais, praticam menos GR ao nível das DF's consolidadas e individuais comparativamente as empresas que apresentam um tipo de divulgação de resultados, as DF's consolidadas.**

**Hipótese 2: Verificação de possível existência de associação entre a direção da GR e a apresentação de contas consolidadas de forma individual ou conjuntamente com contas individuais.**

### 3. Dados e metodologia

#### 3.1. Descrição da amostra

Para analisar o objecto do estudo de investigação, foram recolhidos dados contabilísticos da base de dados *Amadeus* no mês de Julho de 2019.

Primeiramente, foram retirados dados de todas as empresas cotadas dos primeiros 15 países da UE, refletindo um sistema contabilístico harmonizado com a utilização das IFRS e IAS, com exceção das empresas dos sectores de *financial and insurance activities*, *public administration and defence- compulsory social security* e *activities of extraterritorial organizations and bodies*<sup>1</sup>, pois apresentam sistemas contabilísticos e regulações específicas, levando à prática de GR diferentes (Zang, 2012; Iatridis & Dimitris, 2013), por outro lado, apenas foram considerados os países que têm como moeda o Euro, permitindo excluir os efeitos cambiais e possíveis volatilidades na informação financeira.

---

<sup>1</sup> Classificação do sector NACE Rev. 2 main sections

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Adicionalmente, na amostra foram excluídos países e sectores<sup>2</sup> com menos de 6 empresas<sup>3</sup>(Arun et al. 2015) juntamente com observações com dados insuficientes, capitais próprios negativos e endividamentos superiores ou iguais a um.

Tendo por base a informação disponível na base de dados, a amostra concentra-se a nível temporal entre os anos de 2011 a 2018. Após todos os critérios da amostra descrita, resulta numa amostra final constituída por 10036 observações, 12 países e 1691 empresas.

Na Tabela 1, encontra-se representada a composição de amostra por país. A amostra é constituída maioritamenete por observações da França, com 33,74% da amostra total, seguido da Alemanha , com 26,56% e da Itália com 10,94%.

**Tabela 1-** Composição da amostra por país

País	Nº de observações	Percentagem(%)
AT - Áustria	220	2,19%
BE – Bélgica	59	0,59%
DE - Alemanha	2662	26,52%
ES – Espanha	627	6,25%
FI - Finlândia	645	6,43%
FR – França	3386	33,74%
GR – Grécia	769	7,66%
IE – Irlanda	240	2,39%
IT – Itália	1098	10,94%
LU - Luxemburgo	67	0,67%
NL - Holanda	136	1,36%
PT - Portugal	127	1,27%
<b>Total</b>	<b>18051</b>	<b>100,00%</b>

A Tabela 2, apresenta a distribuição das observações que compõem a amostra por sector de actividade. Constata-se que 31,86% da observações da amostra pertencem ao sector *Professional, scientific and technical activities*, em segundo lugar o sector mais representativo é o *Manufacturing*, com 25,95% e em seguida o sector da *Information and communication* com 12,75%.

<sup>2</sup> Classificação do sector NACE Rev. 2 main sections

<sup>3</sup> Exclui-se o sector *P-Education*

**Tabela 2-** Composição da amostra por sector de atividade

Sector	Nº de observações	Percentagem(%)
A - Agriculture, forestry and fishing	50	0,50%
B - Mining and quarrying	55	0,55%
C - Manufacturing	2604	25,95%
D - Electricity, gas, steam and air conditioning supply	178	1,77%
E - Water supply; sewerage, waste management and remediation activities	86	0,86%
F - Construction	286	2,85%
G - Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	973	9,70%
H - Transportation and storage	221	2,20%
I - Accommodation and food service activities	102	1,02%
J- Information and communication	1280	12,75%
L - Real estate activities	466	4,64%
M - Professional, scientific and technical activities	3197	31,86%
N - Administrative and support service activities	348	3,47%
Q - Human health and social work activities	80	0,80%
R - Arts, entertainment and recreation	84	0,84%
S - Other service activities	26	0,26%
<b>Total</b>	<b>18051</b>	<b>100,00%</b>

### 3.2. Medição de accrual-based earnings management

Vários modelos têm sido utilizados para medir a GR através de *accruals*. Com base no estudo anterior de Zang (2012), para estimar a GR, recorreu-se ao modelo Jones (1991) que propõe determinar o nível de estratégia AEM através da decomposição dos *accruals* em *accruals* discricionários e não discricionários, modificado por Dechow et al. (1995) e Kothari et al. (2005). Este modelo irá contemplar o retorno sobre os activos como variável importante para observar o impacto do desempenho da empresa na presença de *accruals* discricionários (Kothari et al. 2005) e para o mesmo período ajustes às variações das vendas consoante as variações das receitas (Dechow et al. 1995).

De acordo com Dechow et al. (1995), os *accruals* discricionários são calculados, partindo da regressão dos *accruals* totais, por ano e por sector de actividade, uma vez que os *accruals* dependem do tipo de negócio da empresa, isto é, controla-se a *cross-section heteroskedasticity*, estimando-se uma regressão para cada ano e sector de actividade.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Assim, segundo Healy & Wahlen (1999), os *accruals* totais (*Acctotais*), são expressos da seguinte forma:

$$Acctotais_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta Caixa_{i,t} - Dep_{i,t} \quad (1)$$

Onde  $Acctotais_{i,t}$ , representam o total de accruals num ano t para a empresa i;  $\Delta AC_{i,t}$  representa a variação do activo corrente entre ano t-1 e o ano t da empresa i;  $\Delta PC_{i,t}$  representa a variação do passivo corrente entre o ano t-1 e o ano t da empresa i;  $\Delta Caixa_{i,t}$  representa a variação de caixa e equivalentes de caixa entre o ano t-1 e ano t da empresa i e  $Dep_{i,t}$  representa as depreciações e amortizações no ano t da empresa i.

Posto isto, para calcular os accruals discricionários, estima-se os Betas, para cada ano e sector de actividade, através da seguinte regressão:

$$\frac{Acctotais_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta Vendas_{i,t} - \Delta CRec_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_4 (ROA_{i,t}) + \mu_{i,t} \quad (2)$$

De forma a evitar problemas de heteroscedasticidade, as variáveis da equação 2 são divididas pelo activo total do ano anterior (AT), controlando as diferentes dimensões das empresas na amostra. (Dechow et al. 1995).

Sendo que os  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  e  $\beta_4$  são parâmetros específicos de cada sector de actividade, e são considerados os factores não discricionários na equação 2:  $\Delta Vendas_{i,t}$  – variação das vendas entre o período t e t-1 da empresa i;  $\Delta CRec_{i,t}$  – variação das contas a receber entre o período t e t-1 da empresa i;  $PPE_{i,t}$  – *Net Property, Plant and equipment* no ano t da empresa i e o  $ROA_{i,t}$  – retorno sobre os activos no ano t.

Logo, os *accruals* discricionários são os resíduos da regressão (2) em valor absoluto, ou seja, representa a parte dos accruals totais que não são explicados pelos factores que se encontram na regressão (2):

$$Accdis_{i,t} = |\mu_{i,t}| \quad (3)$$

Nesta sequência, a medida de gestão de resultados (GestR), que se apresenta em termos absolutos (Abs\_GestR) é apresentada na seguinte equação:

$$GestR_{i,t} = \frac{Acctotais_{i,t}}{AT_{i,t-1}} - \beta_0 - \beta_1 \left( \frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) - \beta_2 \left( \frac{\Delta Vendas_{i,t} - \Delta CRec_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) \quad (4)$$

$$- \beta_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) - \beta_4 (ROA_{i,t})$$

### 3.3. Modelo empírico

O objectivo do estudo consiste em averiguar a associação entre a forma de divulgação estratégica de DF's nos relatórios, apresentadas por as empresas que consolidam contas, na união europeia, e a prática de GR, ou seja, verificar a existência de GR nas empresas que apresentam contas consolidadas e individuais no mesmo relatório comparativamente às empresas que apenas apresentam contas consolidadas. De forma a realizar-se o estudo foi utilizado o programa Stata.

De forma, a examinar as hipóteses de estudo, anteriormente apresentadas, foi elaborado o modelo seguinte:

$$GestR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Repor_{i,t} + \beta_2 Dim_{i,t} + \beta_3 End_{i,t} + \beta_4 Cres_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} \quad (5)$$

$$+ \beta_6 Big4_{i,t} + \beta_7 Loss_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Sendo que o *i* corresponde a cada empresa e o *t* corresponde ao ano.

O modelo apresenta como variável de dependente a *GestR*, calculada através do modelo Jones (1991), modificado por Dechow et al. (1995) e Kothari et al. (2005), conforme mencionado na secção anterior, refletindo a intensidade em termos absolutos (*AbsGestR*) e o sentido (*GestR*) da medida de GR.

A variável independente de interesse é o *Repor*, que pretende analisar a associação da prática de GR e forma de divulgação das DF's pelas empresas que consolidam contas. Atráves da variável descrita o modelo identifica se a empresa *i*, de um ano *t*, apresenta DF's consolidadas e individuais na divulgação de contas ou apenas DF's consolidadas, ou seja, a variável tem como objetivo analisar a forma de divulgação das DF's por parte das empresas e associação com a prática de GR. A *Repor* é uma variável dummy que apresenta o valor "1" se a empresa divulga o relatório informativo de contas com DF's consolidadas e individuais e o valor "0" caso as empresas divulguem apenas DF's consolidadas. Com base na literatura apresentada por Harris et al. (1994) e Muller, (2011), as DF's consolidadas apresentadas pelas empresas denotam um maior poder explicativo



## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

dos resultados, levando a que o mercado accionista procure informações financeiras na divulgação das DF's consolidadas em detrimento das DF's individuais. Segundo Niskanen et al. (1998), os accionista dão relevância às divulgações que dizem respeito aos resultados consolidados, não procurando os resultados das DF's individuais. Assim sendo, os estudos sugerem que a variável *Repor* tenha um sinal negativo, uma vez que a ênfase da escolha por DF's consolidadas faz com que os investidores focalizem a sua atenção apenas nas DF's consolidadas e a prática de GR seja maior quando se apresenta apenas umas contas, por outro lado, quando se está perante a divulgação de DF's consolidadas e individuais existe forma de comparar as contas e uma maior análise por parte do investidores proporcionando menos GR.

De forma a controlar as diferenças de GR nas empresas, foram consideradas no modelo 9 variáveis de controlo: *Dim*, *End*, *Cres*, *ROA*, *Big4*, *Loss*, *Ano*, *Sector* e *País*. Na tabela 3 encontra-se as variáveis de controlo do modelo, a sua descrição, a literatura existente e o comportamento esperado pelas variáveis.

A Gestão de Resultados na divulgação de  
Contas Consolidadas vs Contas individuais

**Tabela 3-** Definição das variáveis de controlo

Variável	Descrição da variável	Revisão de Literatura	Sinal
<i>Dim</i>	Variável que representa a dimensão da empresa, medida pelo logaritmo natural do total dos activos.	Variável que visa controlar o impacto da dimensão da empresa na utilização da prática AEM. Segundo Chen (2012) e Tendeloo & Vanstraler (2008), as empresas de maior dimensão deverão apresentar um menor incentivo para a prática de GR, pois existe um controlo maior pelas entidades reguladoras, auditores e mercados financeiros. Contrariamente, Moses (1987) alega que empresas com dimensões maiores têm mais incentivos para a prática de GR.	-
<i>End</i>	Variável que representa o nível de endividamento da empresa, medido através do rácio entre o passivo (corrente e não corrente) e o activo total do período t.	Variável que tem como objectivo controlar o efeito do nível de endividamento (corrente e não) na utilização da prática de AEM. Segundo Becker et al. (1998), as empresas que apresentam altos níveis de endividamento poderão refletir uma qualidade superior nos seus resultados, uma vez que os credores controlam e pretendem mais transparência nos resultados das empresas financiadas. O forte controlo dos contratos financeiros por parte dos credores poderá levar ao desencentivo das práticas de GR (Datta et al., 2013), contrariamente, segundo Carlson & Bathala, 1997 a tentativa de cumprir as condições de financiamento poderá incentivar à prática de AEM, também para Chen et al. (2012) empresas que pretendem melhores condições nos créditos tendem a utilizar mais estratégias de AEM.	?
<i>Cres</i>	Variável que representa crescimento das vendas, medida através da variação percentual das vendas entre o período t-1 e t.	Variável que tem como objectivo controlar oportunidades e perspectivas de negócio, com base na taxa de crescimento e a utilização de práticas de AEM. Segundo Peni & Vahamaa (2010), empresas com crescimento elevado são normalmente menos transparentes e podem ter maiores oportunidades de praticarem GR, uma vez que necessitam de cumprir os resultados para não serem afectados nos mercados financeiros (Skinner & Sloan, 2002). Assim, expectiva-se que a variável apresenta uma relação positiva com a prática de AEM.	+
<i>ROA</i>	Variável que representa o retorno sobre o activo, medido pelo rácio entre o Resultado líquido e o ativo total.	Variável que visa controlar a performance da empresa, através do retorno sobre os ativos e a utilização de estratégia AEM. Carlson & Bathala (1997) e Chen et al. (2012) refere que as empresas que apresentam aumentos de rentabilidade apresentam maiores práticas	?

A Gestão de Resultados na divulgação de  
Contas Consolidadas vs Contas individuais

		de GR contrariamente, Chen et al. (2010) afirma que baixas performances empresariais geram mais incentivos para GR.	
<i>Big4</i>	Variável dummy que apresenta o valor “1” se a empresa for auditada por uma Big4 e o valor “0” caso contrário.	Variável que tem como objetivo controlar o efeito da qualidade dos auditores na prática de estratégia AEM usada nos resultados das empresas. Segundo Chen (2012) e Zang (2012) existe restrições na prática de AEM nas empresas quando as mesmas são auditadas por uma das Big4. Tendeloo & Vanstraelen, (2008) justifica as restrições à pratica de GR uma vez que as Big4 apresentam uma reputação de grandes empresas no sector de auditores e detém muito experiência, que advém de grandes quantidades de capital humano especializado em auditoria e detecção de GR (Becker et al.,1998).	-
<i>Loss</i>	Variável dummy que apresenta o valor “1” se a empresa apresentar resultado líquido negativo e o valor “0” caso contrário.	Variável que pretende controlar a condição financeira das empresas e a prática de AEM. Segundo (Peni & Vahamaa, 2010) empresas que tenham problemas financeiros têm tendência a realizar práticas de AEM de forma a diminuir receitas, por outro lado, modelos de <i>accruals</i> (Dechow et al. 1995) constataam que empresas com desempenhos negativos podem ter incentivos fortes para a prática de GR de forma a aumentar as receitas.	?
<i>País</i>	Conjunto de variáveis dummy para cada país que assumem o valor “1” se a empresa pertencer a esse país e “0” caso contrário	Váriavel que tem como objetivo controlar o impacto das diversas características institucionais e dos países que utilizam a prática de AEM (Gaio, 2010). Para o presente estudo o país base é Áustria por opção.	n.a.
<i>Ano</i>	Conjunto de variáveis dummy para cada ano que assumem o valor “1” se a empresa pertencer a esse ano e “0” caso contrário	Váriavel que visa controlar o impacto das diferenças dos anos nas empresas e a prática de AEM. (Gaio, 2010; Peni & Vahamaa, 2010). Para o presente estudo o ano base é 2011 por opção.	n.a.
<i>Sector</i>	Conjunto de variáveis dummy para cada sector que assumem o valor “1” se a empresa pertencer a esse sector e “0” caso contrário	Váriavel que visa controlar o impacto das diversidade nas características dos diversos sectores de actividade nas empresas e a prática de AEM. (Peni & Vahamaa, 2010) Para o presente estudo o sector base é <i>Agriculture, forestry and fishing</i> por opção.	n.a.

## 4. Análise de Resultados

### 4.1. Estatísticas descritivas

Tendo por base a tabela 4, as empresas gerem resultados, em média, de forma a aumentá-los, uma vez que os *accruals* discricionários médios das empresas cotadas da zona euro são de 0,0071.

Analisando a variável explicativa do estudo, verifica-se que em média, 95,88% das empresas cotadas da zona euro contidas na amostra, apresentam DF's consolidadas e individuais na divulgação de informação contabilística.

Relativamente às variáveis de controlo, destaca-se que, em média, 65,49% das empresas cotadas da zona euro existentes na amostra, são auditadas por uma Big4. Adicionalmente, as empresas da amostra, em média, apresentam um rácio de endividamento de 56,53%, mas apenas 26,97% das empresas, em média, apresentam resultados líquidos negativos. Contudo, o crescimento médio das vendas das empresas da amostra é de 133,01% e a rentabilidade média do activo é de 0,21%. Por fim, as empresas da amostra apresentam um total médio do activo de 293 mil € ( $e^{12,5883}$ ).

**Tabela 4** - Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
GestR	10036	0,0071	-0,0161	0,2072	-1,6742	5,0898
AbsGestR	10036	0,1087	0,0618	0,1765	0,0000	5,0898
Repor	10036	0,9588	1	0,1987	0	1
Dim	10036	12,5883	12,3258	2,2866	4,6644	19,9427
End	10036	0,5653	0,5769	0,1926	0,0087	0,9998
Cres	10036	1,3301	0,0426	87,7544	-0,9993	8684,75
ROA	10036	0,0021	0,0274	0,1648	-4,9079	2,5881
Big4	10036	0,6549	1	0,4754	0	1
Loss	10036	0,2697	0	0,4438	0	1

**Legenda:** *GestR*- accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *AbsGestR*- valor absoluto dos accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *Repor*-Variável *dummy* assume o valor 1 caso a empresa apresente DF's consolidadas e individuais e valor "0" caso apresente DF's consolidadas; *Dim*-Dimensão da empresa, empresa *i* no ano *t*; *End*- Rácio de endividamento, empresa *i* no ano *t*; *Cres*- Taxa de crescimento das vendas, empresa *i* no ano *t*; *ROA*- Rácio de rentabilidade do activo, empresa *i* no ano *t*; *Big4*- variável *dummy* que assume o valor 1 caso a empresa seja auditado por uma Big4 e valor "0" caso contrário; *Loss*- variável *dummy* que assume o valor "1" caso a empresa tenha resultados líquidos negativos e valor "0" caso contrário

#### 4.2. Matriz de correlação

A tabela 5 apresenta a matriz de correlação de Pearson, que primeiramente analisando a variável dependente *GestR* verifica-se a existência de uma correlação negativa e estatisticamente significativa (nível de significância de 1%) com as variáveis *Dim*, *End*, *ROA* e *Big4*, relativamente às variáveis *AbsGestR* (*GestR* em valor absoluto) constata-se a existência de uma correlação negativa e estatisticamente significativa (nível de significância de 1%) com as variáveis *Repor*, *Dim*, *ROA* e *Big4*. Por outro lado, as variáveis *GestR* e *AbsGestR* detêm uma correlação positiva e estatisticamente significativa com a variável *Loss* (nível de significância de 1%).

Relativamente à variável *GestR* e *AbsGestR* apresentam uma correlação negativa e estatisticamente significativa com as variáveis *ROA*, *Big4* e *Dim*, estando em consonância com os estudos de Chen et al. (2010) que alega que as empresas com baixa performance denotam mais incentivos para praticar GR, por outro lado os estudos de Chen et al. (2012) e Zang (2012) afirmam que as empresas auditadas por Big4 praticam menos GR e por fim Chen et al.(2012) e Tendeloo & Vanstraelen (2008) alegam que empresas de grande dimensão detem menos incentivo para realizar GR.

Contrariamente, verifica-se a existência de correlação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis *GestR* e *AbsGestR* e variável *Loss*, conforme identificado por Dechow et al. (1995), onde empresas com fracos desempenhos praticam GR de forma a aumentar receitas.

Adicionalmente, verificou-se uma correlação negativa e estatisticamente significativa entre as variáveis *GestR* e a *End*, conforme estudo de Chen et al. (2012) alegando que empresas com altos níveis de endividamento praticam menos GR.

Verifica-se uma correlação negativa e estatisticamente significativa entre a variável explicativa *Repor* e a *AbsGestR*, sustentado pelos autores Harris et al. (1994) e Muller, (2011), que defendem a relevância que os investidores depositam nas DF's consolidadas e individuais em detrimento apenas das DF's individuais, levando a prática de menos GR na divulgação na primeira opção, ou seja, os gestores tendem a praticar menos GR quando apresentam contas consolidadas e individuais devido à possibilidade de maior escrutínio e análise comparativa por parte dos investidores.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

Os valores apresentados indicam possibilidade de existência de problemas de multicolineariedade uma vez, que a correlação é elevada entre as variáveis *ROA* e *GestR* de -0,5162 e entre as variáveis *Loss* e *ROA* de -0,5356.

De forma a afastar a possível existência de multicolineariedade, efetuou-se o cálculo dos *Variance Inflation Factors* (VIF), conforme tabela 6. Os valores apresentados na tabela são inferiores a 10 em todas as variáveis, logo as mesmas serão incluídas nas regressões, rejeitando-se a possibilidade de haver relações lineares exactas entre as variáveis.

A Gestão de Resultados na divulgação de  
Contas Consolidadas vs Contas individuais

**Tabela 5** - Matriz de correlação de Pearson

	GestR	AbsGestR	Repor	Dim	End	Cresc	ROA	Big4	Loss
GestR	1,000								
AbsGestR	0,5717***	1,0000							
Repor	0,0014	-0,0296***	1,0000						
Dim	-0,2386***	-0,2468***	-0,0503***	1,0000					
End	-0,0258***	-0,0119	0,0564***	0,1862***	1,0000				
Cres	-0,0037	0,0113	0,0023	-0,0070	-0,0136	1,0000			
ROA	-0,5162***	-0,4122***	-0,0047	0,2301***	-0,1007***	0,0068	1,0000		
Big4	-0,0903***	-0,0311***	-0,0902***	0,4083***	0,0470***	0,0078	0,0381***	1,0000	
Loss	0,2970***	0,2151***	0,0151	-0,3000***	0,1053***	-0,0053	-0,5356***	-0,0939***	1,0000

**Legenda:** *GestR*- accruals discricionários totais, da empresa i no ano t; *AbsGestR*- valor absoluto dos accruals discricionários totais, da empresa i no ano t; *Repor*-Variável *dummy* assume o valor 1 caso a empresa apresente DF's consolidadas e individuais e valor "0" caso apresente DF's consolidadas; *Dim*-Dimensão da empresa, empresa i no ano t; *End*- Rácio de endividamento, empresa i no ano t; *Cresc*- Taxa de crescimento das vendas, empresa i no ano t; *ROA*- Rácio de rentabilidade do activo, empresa i no ano t; *Big4*- variável *dummy* que assume o valor 1 caso a empresa seja auditado por uma Big4 e valor "0" caso contrário; *Loss*- variável *dummy* que assume o valor "1" caso a empresa tenha resultados líquidos negativos e valor "0" caso contrário

**Nota:** \*\*\*,\*\* e \* indica significância estatística a 1%, 5% e 10%, respetivamente

**Tabela 6** - Variance inflation factors

	Repor	Dim	End	Cres	ROA	Big4	Loss
VIF's	2,70	1,54	1,14	1,00	1,46	1,37	1,54

#### 4.3. Análise de resultados

##### 4.3.1. Magnitude da gestão de resultados

Na tabela 7 mostra o resultado da regressão linear estimado pelo método dos mínimos quadrados (Pooled OLS), apresentada pela variável *GestR* em valor absoluto (AbsGestR), incluindo as variáveis *dummy* para cada país, sector e ano.

Analizando a variável independente explicativa, *Repor*, tendo em conta a sua intensidade, constata-se que apresenta um coeficiente negativo e com nível de significância de 10%, sendo estatisticamente significativa, resultando em evidência estatística que sustenta a hipótese 1 de investigação, em que as empresas que apresentam contas consolidadas e individuais na mesma divulgação anual de contas tendem a praticar menos GR, relativamente às empresas que apresentam apenas DF's consolidadas no relatório, reforçando o estudo apresentado por Harris et al. (1994) e Niskanen et al. (1998), que refere a ênfase dos investidores pela análise DF's consolidadas em detrimento das individuais, originando uma prática de GR menos exaustiva na divulgação dos resultados das DF's consolidadas e individuais, dada a maior possibilidade de escrutínio e de comparação de contas por parte dos investidores.

Seguindo a análise das variáveis de controlo, a *End* e a *Cres* não são estatisticamente significativas para a explicação da variável dependente (valor-p >0,10).

Relativamente, à variável de controlo *Dim* e *ROA*, apresentam coeficientes negativos e são estatisticamente significativas com nível de significância de 1%, conforme literatura mencionada por Chen et al. (2012) e Tendeloo & Vanstraelen (2008) defendendo que as empresas de maior dimensão apresentam mais práticas de GR e segundo Chen et al. (2010) empresas com baixas rendibilidades praticam mais GR.

A variável de controlo *Big4* apresenta um coeficiente positivo e é estatisticamente significativa com nível de significância de 1%, contrariamente à literatura apresentada de Chen et al. (2012) e Carlson & Bathala (1997) que defendem que as empresas auditadas pela Big4 apresentam menos práticas de GR.

A última variável de controlo, *Loss*, apresenta um coeficiente negativo e é estatisticamente significativa com nível de significância de 1%, indo no mesmo sentido



A Gestão de Resultados na divulgação de  
Contas Consolidadas vs Contas individuais

da literatura defendida por Peni & Vahamaa (2010), que empresas que tenham problemas financeiros praticam GR de forma a diminuir receitas.

**Tabela 7** - Resultados dos modelos de regressões AbsGestR e GestR

Variáveis	Sinal esperado	Resultados AbsGestR	Resultados GestR
Repor	-	-0,0240* (-1,85)	-0,0357** (-2,49)
Dim	-	-0,0153*** (-17,94)	-0,0111*** (-11,86)
End	?	-0,0065 (-0,75)	-0,0628*** (-6,53)
Cres	+	0,0000 (1,27)	-8,2e <sup>-0,6</sup> (-0,42)
ROA	?	-0,4197*** (-36,39)	-0,6035*** (-47,88)
Big4	-	0,0162*** (4,19)	-0,01024** (-2,39)
Loss	?	-0,0176*** (-4,01)	0,0016 (0,32)
Constante		0,3613 (12,04)	0,2037 (6,14)
Variável Ano		Sim	Sim
Variável Sector		Sim	Sim
Variável País		Sim	Sim
Observações		10036	10036
Adjusted R2		0,2048	0,2949
F test		65,60	105,93
P-value		0,0000	0,0000

**Legenda:** *GestR*- accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *AbsGestR*- valor absoluto dos accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *Repor*-Variável *dummy* assume o valor 1 caso a empresa apresente DF's consolidadas e individuais e valor "0" caso apresente DF's consolidadas; *Dim*-Dimensão da empresa, empresa *i* no ano *t*; *End*- Rácio de endividamento, empresa *i* no ano *t*; *Cres*- Taxa de crescimento das vendas, empresa *i* no ano *t*; *ROA*- Rácio de rentabilidade do activo, empresa *i* no ano *t*; *Big4*- variável *dummy* que assume o valor 1 caso a empresa seja auditado por uma Big4 e valor "0" caso contrário; *Loss*- variável *dummy* que assume o valor "1" caso a empresa tenha resultados líquidos negativos e valor "0" caso contrário

**Nota:** \*\*\*, \*\* e \* indica significância estatística a 1%, 5% e 10%, respetivamente

#### 4.3.2. Sentido da gestão de resultados

Na tabela 7 mostra o resultado da regressão linear estimado pelo método dos mínimos quadrados (Pooled OLS), apresentada pela variável *GestR*, incluindo as variáveis *dummy* para cada país, sector e ano. Todos as variáveis da análise anterior se mantiveram excepto a variável da medida de GR que será analisada retirando o módulo.

Analisando a variável independente explicativa *Repor*, relativamente à direcção, apresenta um coeficiente negativo e é estatisticamente significativa com nível de significância de 5%, confirmando a hipótese 2 de investigação, ou seja, as empresas que apresentam contas consolidadas e individuais na divulgação aos investidores tendem a praticar GR por forma a diminuir os resultados, comparativamente às empresas que apresentam apenas DF's consolidadas nas suas divulgações, uma vez que existe mais que uma informação contabilística fornecida, não se elabora GR em todas as contas.

Verificando as variáveis de controlo, a variável *Cres* não é significativa estatisticamente, conforme a que se demonstrou no estudo do modelo em relação à magnitude, acompanhada de variável *Loss* que se comporta da mesma forma, sem significância estatística.

As variáveis *Dim*, *End* e *ROA* apresentam um coeficiente negativo e são estatisticamente significativas, com nível de significância de 1%. O comportamento das variáveis mencionadas foram ao encontro dos autores mencionados, logo pela variável *Dim*, conforme Chen et al. (2012) e Tendeloo e Vanstraelen (2008), empresas de grande dimensão apresentam menos práticas de GR, pela variável *End* segundo Becker et al. (1998), empresas muito endividadadas, que apresentam um controlo acrescido devido a maior necessidade de transparência de resultados gera menos práticas de GR e pela variável *ROA* encontra-se em conformidade pelo Chen et al. (2010) que afirma que empresas com baixa performance podem originar práticas de GR.

A variável de controlo *Big4* apresenta um coeficiente negativo e é estatisticamente significativa com nível de significância de 5%, contraria à literatura apresentada de Chen et al. (2012) e Carlson & Bathala (1997) que afirmam que empresas praticam menos GR quando as empresas são auditadas por uma Big4. Contrariamente ao resultado apresentado na variável *Big4* pelo modelo que analisou a magnitude da GR.

Averiguando a regressão verifica-se que as variáveis incluídas no modelo são estatisticamente significativas, rejeitando-se a hipótese da nulidade conjunta dos variáveis independentes, uma vez que o valor-p do teste F do modelo é menor do que 0,05, logo o modelo é válido e explica a *GestR* tendo em contas as variáveis explicativas.

#### 4.4. Análises adicionais e de robustez

De forma a complementar a análise apresentada na secção 4.3, foi criado duas regressões, uma com GR para *accruals* positivos (*GestR+*) e outra regressão com GR para *accruals* negativos (*GestR-*).

Na tabela 8 encontra-se os resultados obtidos nas regressões.

Primeiramente, analisando a hipótese da nulidade conjunta dos coeficientes das variáveis independentes, é rejeitada (valor- $p < 0,05$ ), logo as variáveis são estatisticamente significativas e consequentemente os modelos são válidos e explicam a variável *GestR* com *accruals* positivos e negativos, considerando as variáveis explicativas.

Quanto à variável *dummy* explicativa *Repor*, apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo (valor- $p < 0,01$ ), tendo em conta o grupo das empresas que praticam GR para cima verifica-se que as empresas divulgam DF's consolidadas e individuais tendem a praticar menos GR comparativamente às empresas que divulgam apenas DF's consolidadas, resultado idêntico ao apresentado para todas as empresas da amostra.

Relativamente à variável de controlo *Loss*, os coeficientes apresentam valores estatisticamente significativos e com impacto negativo com a GR no sentido ascendente ou descendente, ou seja, os resultados mostram que as empresas com resultados líquidos negativos tendem a diminuir os seus resultados sustentando-se nos *accruals* discricionários, reforçando os estudos apresentados por Peni & Vahamaa (2010) e Dechow et al. (1995).

A variável *ROA* assume um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, quando a GR é efetuada num sentido ascendente, e um coeficiente positivo e estatisticamente significativo quando a GR é praticada num sentido descendente, o que demonstra que baixos retornos sobre os activos das empresas, leva a que se exerça menos

A Gestão de Resultados na divulgação de  
Contas Consolidadas vs Contas individuais

GR e contrariamente altos retornos sobre os activos tende a gerar mais GR, reforçando o estudo de Chen et al. (2010).

**Tabela 8** - Resultados modelo de regressão para análise adicional (*accruals* positivos e *accruals* negativos)

Variáveis	Sinal esperado	Resultado do modelo de regressão (GestR $\geq$ 0)	Resultado do modelo de regressão (GestR<0)
Repor	-	-0,056** (-2,33)	0,0045 (0,40)
Dim	-	-0,0227*** (-12,97)	-0,0081*** (-11,48)
End	?	0,0051 (0,33)	0,0697*** (8,54)
Cres	+	0,0027*** (5,87)	0,0000 (0,58)
ROA	?	-0,5149*** (-30,15)	0,2979*** (16,34)
Big4	-	0,0082 (1,09)	0,0125*** (3,85)
Loss	?	-0,0284*** (-3,72)	0,0409*** (9,25)
Constante		0,4775 (8,38)	0,1559 (5,82)
Variável Ano		Sim	Sim
Variável Sector		Sim	Sim
Variável País		Sim	Sim
Observações		4171	5865
Adjusted R2		0,3058	0,0881
F test		46,93	15,16
P-value		0,0000	0,0000

**Legenda:** *GestR*- accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *AbsGestR*- valor absoluto dos accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *Repor*-Variável *dummy* assume o valor 1 caso a empresa apresente DF's consolidadas e individuais e valor "0" caso apresente DF's consolidadas; *Dim*-Dimensão da empresa, empresa *i* no ano *t*; *End*- Rácio de endividamento, empresa *i* no ano *t*; *Cres*- Taxa de crescimento das vendas, empresa *i* no ano *t*; *ROA*- Rácio de rentabilidade do activo, empresa *i* no ano *t*; *Big4*- variável *dummy* que assume o valor 1 caso a empresa seja auditado por uma Big4 e valor "0" caso contrário; *Loss*- variável *dummy* que assume o valor "1" caso a empresa tenha resultados líquidos negativos e valor "0" caso contrário

**Nota:** \*\*\*,\*\* e \* indica significância estatística a 1%, 5% e 10%, respetivamente.

Seguidamente, a variável *Cres* é estatisticamente significativa quando a GR é num sentido ascendente, contendo um coeficiente positivo, ou seja, empresas com grandes crescimentos tendem a gerir mais os seus resultados. Este resultado é justificado por

Skinner & Sloan (2002), dada à necessidade de as empresas apresentarem resultados atractivos para os mercados financeiros.

Quanto à variável *End*, assume valores estatisticamente significativos e com coeficiente negativo, apenas para GR praticada num sentido descendente. Significando que as empresas que contêm baixos níveis de endividamento praticam menos GR, contrariamente ao estudo apresentado por Becker et al. (1998).

A variável *dummy Big4* apenas é significativa estatisticamente apenas na prática de GR no sentido descendente e assume coeficiente negativo. Como consequência, as empresas auditadas por uma Big4 tendem a diminuir prática de GR. Esta tendência deve-se ao facto de as Big4, deterem auditores altamente especializados e com grande experiência na detecção de GR (Becker et al. 1998).

Por fim, verifica-se análise da variável *Dim* que assume coeficientes estatisticamente significativo e negativos no grupo das empresas que pratica GR para cima e para baixo, logo as empresas que apresentam menos dimensão tendem à prática GR, sustentado por o estudo de Moses (1987) e Chen et al. (2012).

De forma complementar à análise do estudo elaborado na seção 4.3, foi efetuado uma análise que pretende estudar o impacto dos anos da crise da dívida soberana na zona euro e a sua relação com as práticas de GR e forma de divulgação estratégica das DF's. Assim foi efetuado o estudo complementar com fim a aprofundar a capacidade explicativa do modelo, criando uma nova variável *dummy Crise*, que apresenta o valor "1" se a observação corresponde aos anos de 2011 a 2013 e o valor "0" caso contrário, permitindo identificar as observações que se encontram no período de crise de dívida soberana ou no pós-crise, conforme estudos de Basu et al. (2015) e Zettelmeyer et al. (2013). Para verificar o efeito marginal da crise na forma de divulgação das DF's e a interligação com a prática de GR, foi introduzido no modelo uma variável *Criserepor* onde para cada observação é calculado o produto está a variável *repor* e *crise*.

Os estudos de Strobl (2013) e Corrand et al. (2002) sugere a existência de menos incentivos à prática de GR em períodos de crise, devido a antecipação por parte dos investidores de possíveis relatórios fraudulentos e com grandes níveis de GR, logo não exercem uma atenção especial nos relatórios financeiros. Inversamente Strobl (2013),

afirma que nos períodos de pós-crise, espaço temporal em que as economias se encontram em recuperação, os gestores apresentam mais tendência para a prática de GR, uma vez que os investidores esperam que as DF's se encontrem positivas de forma a aumentar o preço das acções das empresa. A tabela 9 apresenta os resultados das regressões lineares com a inclusão das novas variáveis a analisar e com as variáveis *dummy* para cada país, sector e ano, com fim a análise da variável *GestR* e *AbsGestR*.

A variável *Repor* é estatisticamente significativa, com o coeficiente negativo, conforme resultado apresentado na secção 4.3 no modelo sem a introdução das novas variáveis, para a variável *GestR* e *AbsGestR*. Assim, o facto de a prática de GR ser menor nas divulgações das DF's consolidadas e individuais comparativamente as DF's consolidadas não é um fenómeno limitado aos ciclos económicos, permanece a mesma conclusão independentemente das condições macroeconómicas dos países.

Analisando os resultados relativamente à direcção da prática de GR (*GestR*), a variável *crise* exibe um coeficiente negativo e é estatisticamente significativa (valor-p < 0,1), associando a prática GR num sentido descendente em períodos de crise para as empresas, conforme estudo de Strobl, (2013). Por outro lado, a variável *criserepor* não é estatisticamente significativa com o nível de significância de 10%.

A restantes variáveis de controlo *Dim*, *ROA* e *Big4* têm um coeficiente negativo e são estatisticamente significativas relativamente à direcção e intensidade. A variável *End* é estatisticamente significativa e com coeficiente negativo, com nível de significância de 1%, apenas para a regressão *GestR*, contrariamente a variável *Loss*, apresenta um coeficiente negativo e é estatisticamente significativa apenas para a regressão *AbsGestR*. A variável *Cres* não é estatisticamente significativas (valor-p > 0,10).

Verifica-se a não alteração dos resultados apresentados na secção 4.3, com a introdução da variável *crise* e *criserepor*, ou seja, os resultados demonstram que o fenómeno da prática de GR ser menor nas empresas que divulgam contas consolidadas e individuais comparativamente as empresas que divulgam apenas contas consolidadas não é limitado às condições macroeconómicas, o resultado mantém-se constante em períodos de crise.

A Gestão de Resultados na divulgação de  
Contas Consolidadas vs Contas individuais

**Tabela 9** - Resultados modelo de regressão para análise robustez

Variáveis	Sinal esperado	Resultado do modelo de regressão (GestR)	Resultado do modelo de regressão (AbsGestR)
Repor	-	-0,0453*** (-2,91)	-0,0241* (-1,71)
Dim	-	-0,0112*** (0,0009)	-0,0153*** (-17,94)
End	?	-0,0626*** (-6,51)	-0,0065 (-0,75)
Cres	+	-0,0000 (-0,41)	0,0000 (1,27)
ROA	?	-0,6099*** (-47,48)	-0,4197*** (-36,38)
Big4	-	-0,0101** (-2,38)	0,0162*** (4,19)
Loss	?	0,0015 (0,31)	-0,0176*** (-4,01)
Crise		-0,0371* (-1,95)	-0,0075 (-0,43)
Criserepor		0,0289 (1,60)	0,0000 (0,02)
Constante		0,2220 (6,55)	0,3685 (12,01)
Variavel Ano		Sim	Sim
Variável Sector		Sim	Sim
Variável País		Sim	Sim
Observações		10036	10036
Adjusted R2		0,2950	0,2047
F test		103,43	63,99
P-value		0,0000	0,000

**Legenda:** *GestR*- accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *AbsGestR*- valor absoluto dos accruals discricionários totais, da empresa *i* no ano *t*; *Repor*-Variável *dummy* assume o valor 1 caso a empresa apresente DF's consolidadas e individuais e valor "0" caso apresente DF's consolidadas; *Dim*- Dimensão da empresa, empresa *i* no ano *t*; *End*- Rácio de endividamento, empresa *i* no ano *t*; *Cres*- Taxa de crescimento das vendas, empresa *i* no ano *t*; *ROA*- Rácio de rentabilidade do activo, empresa *i* no ano *t*; *Big4*- variável *dummy* que assume o valor 1 caso a empresa seja auditado por uma Big4 e valor "0" caso contrário; *Loss*- variável *dummy* que assume o valor "1" caso a empresa tenha resultados líquidos negativos e valor "0" caso contrário; *Crise*- variável *dummy* que assume o valor "1" caso os valores correspondam aos anos 2011, 2012 ou 2013 e valor "0" caso contrário; *Criserepor*- interecção entre a variável *repor* e crise

**Nota:** \*\*\*, \*\* e \* indica significância estatística a 1%, 5% e 10%, respetivamente.

## 5. Conclusões

### 5.1. Síntese do estudo e principais conclusões

O estudo apresentado têm como principal objectivo analisar a prática de GR, através de *accruals* discricionários, e a forma de divulgação estratégica das DF's nos relatórios, verificando a intensidade e densidade da prática da GR das empresas que divulgam DF's consolidadas e individuais e comparando com as divulgações de DF's consolidadas apenas.

Para realização do estudo, foi utilizado uma amostra elaborada por 1691 empresas cotadas da zona euro, que consolidam contas, num período temporal de 2011 a 2018.

Os resultados obtidos sugerem que as empresas que divulgam DF's consolidadas e individuais tendem a praticar menos GR comparativamente às empresas que divulgam apenas as DF's consolidadas estando em conformidade com os estudos de Harris et al. (1994) e Niskanen et al. (1998). Este fenómeno verifica-se dado que na análise das DF's consolidadas o investidor foca toda sua atenção e dá relevância apenas nas DF's de um tipo de contas, e por outro lado quando se divulga as DF's consolidadas e individuais o investidor dispersa a sua atenção por dois grupos de contas, levando a maior escrutínio e análise comparativa entre contas. Os resultados demonstram a utilização oportunista da gestão de resultados e verificam a não existência de uma informação neutra uma vez que os resultados diferem quando se apresenta DF's consolidadas e individuais e se compara com a apresentação de DF's consolidadas apenas.

Adicionalmente verificou-se que a GR efectuada por as empresas tende a ser no sentido descendente, de forma a diminuir resultados, demonstrando a intenção por parte dos gestores de alterar e manipular resultados. Este efeito prende-se ao facto de nas DF's consolidadas e individuais existir mais quantidade de informação, não permitindo alterar todas as contas comparativamente aquando da apresentação apenas das DF's consolidadas.

Verificando as análises adicionais, constata-se que as empresas que divulgam DF's consolidadas e individuais praticam menos GR paralelamente as que divulgam



somente as DF's consolidadas, permanecendo os resultados consistentes quando a GR é efetuada num sentido ascendente ou descendente.

Atráves da análise de robustez e com a introdução das variáveis *crise* e *criserepor*, verifica-se a tendência das empresas para a prática de GR, nos períodos de crise de dívida soberana na europa. Os resultados apresentados sugerem que as empresas que divulgam DF's consolidadas e individuais tendem a praticar menos GR relativamente às empresas que divulgam apenas DF's consolidadas e num sentido descendente, em períodos de dívida, conforme o estudo de Strobl, (2013). Este resultado permite verificar que a forma estratégica de divulgação das DF's nos relatórios não é um fenómeno limitado às condições macroeconómicas, sendo que os resultados se mantêm consistente após introdução das variáveis *crise* e *criserepor*.

## 5.2. Limitações do estudo e sugestões para investigações futuras

O presente estudo contém limitações. Os dados da amostra disponibilizados são de 2011 a 2018, não estando disponível na base da dados Amadeus um período amostral mais alargado. Adicionalmente a amostra continha baixa representatividade das empresas que apenas apresentam as DF's consolidadas no relatório. Outra limitação que está associada ao tipo de estudo apresentada, prende-se com a dificuldade em medir a GR, tendo em conta a medida utilizada, uma vez que a prática pode ser efetuada de diversas formas, não conseguindo apurar com exactidão as intenções dos gestores.

Para futuros estudos poderão ser efectuadas análises alargando a amostra para as empresas não cotadas da União Europeia, bem como a introdução de uma variável que identifique e analise se as empresas utilizam LAS ou IFRS. Suplementarmente um estudo relevante possível, seria analisar o impacto do sistema fiscal ao nível da consolidação de contas e das contas individuais e a forma como influência na prática de GR. Outro estudo adicional poderia passar por analisar de um estudo de caso que foque um subconjunto de empresas que apenas divulguem DF's consolidadas.

## 6. Referências bibliográficas

- Abad, C., Garcia-Bobolla, A., Garrod, N., Laffarga, J., Larran, M., & Pinero, M. (2000). An evaluation of the value relevance of consolidated versus consolidated accounting information: evidence from quoted spanish firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(3), 156-177.
- Arun, T., Almahrog, Y., & Ali-aribi, Z. (2015). Female Directors and Earnings Management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39(1), pp. 137-146.
- Basu, K., & Stiglitz, J. (2015). Sovereign Debt and Joint Liability: An Economic Theory Model for Ameding the Treaty of Lisbon. *The Economic Journal*, 125(586), 115-130.
- Becker, C., Defond, M., Jambalvo, J., & Subramanyam, K. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), pp. 1-24.
- Beneish, M. (2001). Earnings Managment: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Bhojraj, S., Hribar, P., Picconi, M., & McInnis, J. (2009). Making sense of cents: An examination of firms that marginally miss or beat analyst forecasts. *The Journal of Finance*, 64(5), 2361-2388.
- Bruns, W., & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), pp. 22-25.
- Carlson, S., & Bathala, C. (1997). Ownership differences and firms income smoothing behavior. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), pp. 179-196.
- Chen, C., Wang, L., Liu, K., & Chen, T. (2010). Application of project cash management and control for infrastructure. *Journal of Marine Science and Techonogy*, 18(5), 644-651.
- Chen, C.-L., Huang, S.-H., & Fan, H.-S. (2012). Complementary association between real activities and accruals-based manipulation in earnings reporting. *Journal of Economic Policy Reform*, 15(2), pp. 93-108.
- Clifford, J., & Shehzad, M. (1990). Incentives associated with changes in consolidated reporting requirements. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 249-266.
- Corand, J., Cornell, B., & Wayne, R. (2002). When is bad news really bad news? *The journal of Finance*, 57(6), pp. 2507-2532.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), pp. 3273-3285.
- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accouting review*, 77(s-1), pp. 35-39.
- Dechow, P., Ge, W., & Scharand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), pp. 193-225.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), pp. 1-36.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The Relative and Incremental Explanatory Power of Earnings and Alternative (to Earnings) Performance Measures for Returns. *Contemporary Accounting Research*, 20(1), pp. 121-164.
- Gaio, C. (2010). The Relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), pp. 693-738.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Santos, T. (2019). Women on the board: Do they manage earnings? Empirical evidence from european listed firms. *Review of business management*, 21(3), 582-597.
- Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Gunny, K. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 3, pp. 855-888.
- Harris, T., Lang, M., & Moller, H. (1994). The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 32(2), 187-209.
- Healy, P., & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365-383.
- Iatridis, G., & Dimitris, A. (2013). Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries. *Advances in Accounting*, 29(1), pp. 154-160.
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Joosten, C. (2012). Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes. *Working paper, University of Tilburg*.
- Kinnunen, J., Niskanen, J., & Kasanen, E. (2000). To whom are IAS earnings informative? Domestic versus foreign shareholders perspectives. *European Accounting Review*, 9(4), pp. 499-517.
- Kothari, S., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Lourengo, M., & Sarmento, M. (2008). A fraude contabilística e o ambiente empresarial. *Contabilidade e Gestão, Revista Científica da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*, 103, 34-37.
- Marques, M., & Rodrigues, L. (2009). A Problemática do "Earnings Management" e suas Implicações. *Jornal de contabilidade da APOTEC*(391), 325-339.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

- Matsumoto, D. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review*, 77(3), pp. 483-514.
- Moses, O. (1987). Income smoothing and incentives: empirical tests using accounting changes. *The accounting review*, 62(2), pp. 358-377.
- Mulford, C., & Comiskey, E. (2002). The Financial Numbers Game. *John Wiley & Sons, Inc.*
- Muller, V.-O. (2011). Value Relevance of consolidated versus parent company financial statements: evidence from the largest three european capital markets. *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), pp. 326-350.
- Nelson, M., Elliott, J., & Tarpley, R. (2003). How are Earnings Managed? Examples from auditors. *Accounting Horizons (suplement)*, pp. 17-35.
- Niskanen, J., Kinnunen, J., & Kasanen, E. (1998). A note on the information content of parent company versus consolidated earnings in Finland. *European Accounting Review*, 7(1), pp. 31-40.
- Peni, E., & Vahamaa, S. (2010). Females executives and earnings management. *Managerial finance*, 36(7), pp. 629-645.
- Perera, D., & Chand, P. (2015). Issues in the adoption of international financial reporting standards (IFRS) for small and medium-sized enterprises (SMES). *Advances in Accounting*, 31(1), pp. 165-178.
- Pimenta, C. (2009). Esboço de quantificação da fraude em Portugal. *Working paper, Edições Húmus e Observatório de Economia e Gestão de Fraude*, 3. Obtido de <http://www.gestaodefraude.eu>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Saam, N. (2007). Asymmetry in information versus asymmetry in power: implicit assumptions of agency theory? *The Journal of Socio-Economis*, 36(6), pp. 825-840.
- Schipper, K. (2005). The introduction of international accounting standards in europe: Implications for international convergence. *European Accounting Review*, 14(1), pp. 101-126.
- Skinner, D., & Sloan, R. (2002). Earnings surprises, Growth expectations, and Stocks returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7(2-3), pp. 289-312.
- Soderstrom, N., & Sun, K. (2007). IFRS adoption and accounting quality: A review. *European Accounting Review*, 16(4), pp. 675-702.
- Strobl, G. (2013). Earnings manipulation and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 51(2), pp. 449-473.
- Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), pp. 155-180.

## A Gestão de Resultados na divulgação de Contas Consolidadas vs Contas individuais

- Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in europe: evidence the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), pp. 447-469.
- Zang, A. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), pp. 675-703.
- Zettelmeyer, J., Trebesch, C., & Gulati, M. (2013). The Greek debt restructuring: an autopsy. *Economic Policy*, 28(75), 513-563.